

Fraenkel-Haeberle, Gioachino

Article — Digitized Version

## Gefährliche Verstaatlichung der italienischen Elektrizitätswirtschaft

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Fraenkel-Haeberle, Gioachino (1962) : Gefährliche Verstaatlichung der italienischen Elektrizitätswirtschaft, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 42, Iss. 12, pp. 549-553

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/133270>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Westen. Wenn das Problem der Entwicklungsgebiete schneller gelöst werden soll, muß langfristiger Planung auch im Sozialsektor, den Möglichkeiten der Großraumbwirtschaft und den Rückwirkungen anderer wirtschaftspolitischer Entscheidungen (z. B. in der Ver-

kehrspolitik) auf die Entwicklungsgebiete mehr Beachtung geschenkt werden. Nur in einem der ursprünglichen Entwicklungsgebiete, Nordwestengland, kann das Problem bisher als wirklich gelöst betrachtet werden.

## Gefährliche Verstaatlichung der italienischen Elektrizitätswirtschaft

Dr. Gioachino Fraenkel-Haeberle, Rom

Das italienische Börsenbarometer zeigt seit einiger Zeit „schlechtes Wetter“ an. Die Börsenstimmung ist durch betonte Zurückhaltung gekennzeichnet, die zu fühlbaren Abgaben Anlaß gegeben hat. Die Orders gehen bei der seit Monaten gedrückten Haltung nur zögernd ein. Der Mailänder Börsenindex ist von rund 10 500 Punkten Ende 1961 (1938 = 100) auf etwa 9200 Punkte Anfang September 1962 gefallen.

Die unbefriedigende Börsenentwicklung ist nicht auf ökonomische Gründe zurückzuführen. Die italienische Wirtschaft läuft auf vollen Touren: Produktion, Sozialprodukt, Lebensstandard und Volkseinkommen steigen in einem früher nie gekannten Tempo, die Lira ist bei der ständigen Zunahme der Gold- und Währungsreserven zu einer harten Währung geworden. Verantwortlich für den Börsentrend ist allein die politische Entwicklung, die im Zeichen der Überführung der Elektrizitätswirtschaft in öffentliches Eigentum für die Zukunft eine stärkere Ausrichtung des wirtschaftspolitischen Kurses an planwirtschaftlichen Grundsätzen voraussehen läßt.

### Die politische Argumentation

Die Diskussion über die Verstaatlichung der stromproduzierenden Privatunternehmen erhitzt bereits seit einigen Jahren die Gemüter. Geht es doch um die Enteignung eines Vermögenskomplexes, der unter Ausschluß der Selbstverbraucher und unter Berücksichtigung der im Bau befindlichen Anlagen (im Werte von etwa 1050 Mrd. Lire) und anderer Aktivposten für 1961 von privater Seite auf einen Nettowert von rund 5000 Mrd. Lire (rd. 37 Mrd. DM) geschätzt wird.

Im Jahre 1959 scheiterte an diesem Petikum die zweite Regierung Fanfani, die es auf ihre Fahne geschrieben hatte. Damals wurde der Antrag offiziell „ad acta“ gelegt, stand aber weiterhin zur Debatte, und zwar je nach der offiziellen politischen Windrichtung einmal mehr, einmal weniger im Vordergrund.

Daß diese Diskussion nun wieder an die erste Stelle getreten ist, hat folgenden Grund: Im Anschluß an die letzte Regierungskrise sah sich die Democrazia Cristiana nach Verbündeten um, die bereit waren, sie beim Aufbau der für die Regierungsbildung erforderlichen parlamentarischen Mehrheit zu unterstützen.

Aus dem Wunsche, mit den rechtsextremen Parteien kein Bündnis mehr einzugehen, entschloß sich die Democrazia Cristiana zum Experiment einer „Aper-

tura a sinistra“, einer „Öffnung nach links“; sie gab damit einer Lösung den Vorzug, die von ihrem linken Flügel bereits seit längerem befürwortet worden war. Die zur Mitarbeit aufgeforderten Parteien der Linken und der „linken Mitte“ sahen endlich den Moment gekommen, alle ihre Forderungen und Ansprüche durchzusetzen. Von Nenni, dem Generalsekretär des der italienischen kommunistischen Partei nahestehenden Partito Socialista Italiano (PSI), wurde u. a. ein Entgegenkommen in der Nationalisierungsfrage als eine „*Conditio sine qua non*“ für eine Unterstützung der Christlich-Demokratischen Partei angesehen. In diesem Sinne reagierten auch der Partito Repubblicano Italiano (PRI) unter seinem Generalsekretär Reale und der Partito Social-Democratico Italiano (PSDI) unter Saragat. Die beiden letztgenannten Parteien sind nunmehr in der Regierung vertreten, während der PSI sich vorsichtigerweise herausgehalten hat.

Die „Verstaatlichung der Elektrizitätswirtschaft“ ist also einer der Hauptpunkte im Programm der derzeitigen Regierung Fanfani. Mag sein, daß es sich hierbei um ein echtes Anliegen handelt. Tatsache ist auf jeden Fall, daß sich dieses Postulat bisher eher als ein Schlagwort präsentiert hat, das durch die Prägnanz seiner Formulierung dazu dienen soll, die mangelnde sachliche Abgrenzung des darin enthaltenen Sinngehalts zu verschleiern.

Dies geht schon allein aus den im Zusammenhang mit dem Petikum vorgebrachten Begründungen hervor, die bei näherem Zusehen recht fadenscheinig sind. „Das einzige Mittel zur Bekämpfung des Neokapitalismus besteht darin, ihm die Kollektiv-Planwirtschaft gegenüberzustellen“, verkündete der sozialistische Abgeordnete Riccardo Lombardi am 17. März 1961 auf dem 34. Kongreß des PSI. Daß die italienischen Sozialisten noch so doktrinär sind, in den Gedankengängen der marxistischen Schule zu verharren, da diese doch in anderen Ländern bereits als mit dem derzeitigen Wirtschaftssystem nicht mehr vereinbar erkannt worden sind, dürfte allerdings einigermaßen nachdenklich stimmen.

Die Erfahrungen der SPD in Deutschland und die der Labour-Partei in England haben offenbar nichts gefruchtet. „Ich glaube, die Hauptschwäche der Nationalisierung“ — schreibt der Labourabgeordnete Gaitzell in seiner Schrift „Socialism and Nationalisation“ (The Fabian Society, London, 1957) — „liegen nicht so sehr in der Ausschaltung des unternehmerischen



**F. LAEISZ · HAMBURG**

REEDEREI

Hamburg · Frostbrücke 1

EXPORT · IMPORT · VERSICHERUNGEN

**RUNDREISEN**

mit den Kühlschiffen

»PROTEUS« »PERSEUS« »PORTUNUS« »PIRAUS«

»PARTHENON« »PERIKLES« »PRIAMOS«

»PENTELIKON«

nach Curaçao, Panama, Ecuador. Reisedauer ca. 36 Tage

Gewinnstrebens als vielmehr in der Bildung von Produktionseinheiten, die für eine optimale Leistung der Arbeitnehmer zu groß sind, und in einem schrumpfenden Interesse der leitenden Angestellten am Vorwärtkommen."

#### *Anechtbare wirtschaftspolitische Argumente*

Auch wirtschaftspolitische Überlegungen werden selbstverständlich ins Feld geführt: „Das staatliche Programm einer Wirtschaftsförderung kann nicht ohne Kontrolle über die Energieträger verwirklicht werden“, hieß es in einer Gesetzesvorlage der Abgeordneten Nenni und Lombardi, die die Nationalisierung der Elektrizitätswirtschaft zum Gegenstand hatte. Nur bei Überführung dieses Sektors, dem eine entscheidende gesamtwirtschaftliche Bedeutung zukomme, in öffentlichen Besitz könne der Staat seine Aufgabe als wirtschaftspolitischer Lenker voll und ganz erfüllen; nur auf diese Weise könne er seine Energiepolitik den tatsächlichen Erfordernissen anpassen, die sich aus dem ökonomischen Entwicklungsgefälle zwischen den einzelnen Landesteilen ergeben.

Diese Behauptungen zeugen von einer Verkennung der Tatsachen: so ist beispielsweise die Erstellung und Bewirtschaftung von Elektrizitätswerken und -leitungen von der Erteilung einer Reihe von Verwaltungsermächtigungen abhängig; die Ausbauprogramme der Anlagen müssen jeweils mit dem Industrieministerium und dem Ministerium für öffentliche Arbeiten abgestimmt und die Tarife vom Interministeriellen Preiskomitee festgesetzt werden. Was insbesondere die Hoffnung auf eine Industrieansiedlung im unterentwickelten Süden des Landes auf Grund besserer Stromversorgung oder gar günstigerer Tarife betrifft, so dürfte sie sich als trügerisch erweisen. Ist doch bei der Standortwahl für einen Betrieb die mehr oder weniger günstige Elektrizitätsversorgung nicht entscheidend, sondern nur ein Faktor unter vielen.

Die Befürworter eines Staatseingriffes vertreten außerdem den Standpunkt, durch die Zusammenfassung des Sektors in einer Hand könne eine „rationellere Ausnutzung seiner Produktionskapazitäten“ mit dem Ziel einer stärkeren Kostendegression verwirklicht wer-

den. Diese ermögliche ihrerseits eine Verbilligung der Abgabepreise von elektrischem Strom. Gegen diese Überlegung lassen sich verschiedene Einwände vorbringen. Abgesehen davon, daß man offiziell die Bildung einer überdimensionierten Produktionseinheit anstrebt, die sich erfahrungsgemäß in der Praxis als unwirtschaftlich erweisen wird, gibt die Einschaltung eines weiteren gewichtigen Staatsunternehmens in die liberale italienische Wirtschaftsordnung zu ernststen Bedenken Anlaß. Genießt doch ein Unternehmen der öffentlichen Hand bekanntlich insofern eine dem Grundsatz der Wettbewerbsneutralität widersprechende Vorzugsstellung, als die parlamentarischen und sonstigen Einflußmöglichkeiten sich bei den vielen bürokratischen Hürden und der Fülle der personellen Querverbindungen als unzulänglich erweisen.

Die Kritik der öffentlichen Meinung hat es verhältnismäßig schwer, sich durchzusetzen, wenn es um technische Probleme geht: die Diskussion sinkt dann hoffnungslos ins Politische ab und wird unsachlich. Daß unter diesen Umständen bedeutende Sondervergünstigungen gewährt werden, ist nicht weiter verwunderlich: so sind der Erdölholding ENI im italienischen Erdölgesetz entscheidende Vorteile beim Erwerb von Konzessionen eingeräumt worden. Innerhalb der Staatsholding IRI hatten sich bei einigen Firmen wohl auch infolge von Fehlinvestitionen jahrelang erhebliche Verluste ergeben, die regelmäßig vom Staat gedeckt wurden. Andere Erfahrungen innerhalb des IRI-Konzerns zeigen, daß neben der Möglichkeit des risikolosen Disponierens und dem Rückhalt am Staatshaushalt die Unternehmen im Gegensatz zu den Privatfirmen auch auf die Erzielung angemessener Gewinne verzichten können. Welche Privatfirma könnte sich ein derartiges Vorgehen leisten?

„Last, but not least“ gibt das ständige Vordringen des Staates in die privatwirtschaftliche Sphäre, das unlängst beispielsweise in der Errichtung eines Ministeriums für Staatsbeteiligungen seinen Ausdruck fand, zu großer Sorge Anlaß. Schon heute kontrollieren ENI und IRI einen namhaften Teil der italienischen Industrieerzeugung.

#### *Monopolcharakter und Übergewinne der Elektrizitätswirtschaft?*

Den Elektrizitätsgesellschaften wird weiterhin vorgeworfen, auf Grund ihres „Monopolcharakters“ hätten sie in den Nachkriegsjahren nach Gutdünken schalten und walten können. Die von ihnen erzielten „Übergewinne“ sollten aber künftig an den Staat, also an die Allgemeinheit, und nicht mehr an die zahlenmäßig beschränkte Gruppe der Aktionäre abgeführt werden.

Die Elektrizitätswirtschaft betrachtet die Ausdrücke „Monopolcharakter“ und „Übergewinne“ als Schlagwörter: die darin enthaltene Kritik lasse sich leicht entkräften. Insbesondere wehrt sie sich aber gegen den Vorwurf, das gesamtwirtschaftliche Interesse aus den Augen verloren zu haben. Sie empfindet ihn als

nicht gerechtfertigt, da sie stets alle Anforderungen erfüllt habe, die die Verbraucher an sie gestellt haben, und damit einen entscheidenden Beitrag zum italienischen „Wirtschaftswunder“ geleistet habe. Dies sei um so anerkannter, als die Anlagen bei Kriegsende schwer beschädigt gewesen seien. Dank einer vorausschauenden und dynamischen Investitionspolitik habe die Produktionskapazität der Elektrizitätswerke ständig über dem tatsächlichen Verbrauch gehalten werden können, nachdem die Kriegsschäden beseitigt worden seien.

#### Stromerzeugung und -verbrauch 1946—1961

Jahr	Durchschnittliches Erzeugungspotential pro Jahr in Mrd. kWh	Tatsächliche Stromabgabe pro Jahr in Mrd. kWh
1946	21,2	17,5
1948	26,6	22,7
1950	29,4	24,7
1952	33,3	30,8
1954	39,9	35,6
1956	45,1	40,6
1958	51,1	45,5
1960	63,2	56,2
1961	65,9	61,0

Für Ende 1961 verteilt sich das Produktionspotential folgendermaßen auf die einzelnen Erzeugergruppen:

Erzeugergruppe	Mrd. kWh	Anteil in %
Privatfirmen	50,0	75,7
Kommunalunternehmen	4,3	6,5
Selbstverbraucher	10,6	16,1
Staatsbahnen	1,0	1,7
Insgesamt	65,9	100,0

Als Beweis für ihre Leistungsfähigkeit führen die stromproduzierenden Unternehmen auch an, daß sie nach dem Kriege alle Auflagen des Staates voll und ganz erfüllt hätten, wie übrigens vom Industrieminister Colombo am 25. Mai 1961 im Parlament bestätigt wurde. So sei das 1948 eingegangene Versprechen zum Bau von Wasserkraftwerken mit einer Jahresproduktion von 5,9 Mrd. kWh nicht nur eingehalten, sondern durch die zusätzliche Erstellung von Wärmekraftwerken — den ersten in Italien — übertroffen worden. Die 1956 übernommene Verpflichtung, inner-

halb von vier Jahren die Jahresproduktion der Anlagen um 10,2 Mrd. kWh zu erhöhen, sei gleichfalls eingehalten worden. Auch der geforderte Anschluß aller Siedlungen mit mindestens 200 Bewohnern an das bestehende Stromnetz sei, soweit er noch nicht bestanden habe, termingerecht ausgeführt worden. Nicht zuletzt könne die italienische Stromversorgung auch für die Zukunft als gesichert gelten.

#### Durchschnittliches Erzeugungspotential der bestehenden und im Bau befindlichen Elektrizitätswerke (in Mrd. kWh)

Erzeugungspotential	Wasserkraftwerke	Wärmekraftwerke	Atomkraftwerke	Insgesamt
Erzeugungspotential der am 31. 12. 1961 produzierenden Anlagen	40,608	25,320	—	65,928
Erzeugungspotential der am 31. 12. 1961 sich im Bau befindlichen und bis 1964 fertiggestellten Anlagen	4,036	16,094	3,200	23,330
Erzeugungspotential am 31. 12. 1964	44,644	41,414	3,200	89,258
Erzeugungspotential der am 31. 12. 1961 sich im Bau befindlichen und erst nach Ende 1964 fertiggestellten Anlagen	0,620	2,450	415	3,485
Insgesamt	45,264	43,864	3,615	92,743

#### Praktische Durchführung der Verstaatlichung

Soweit die politische und wirtschaftspolitische Argumentation. Viel entscheidender als die Verfechtung der Argumente dürfte sich jedoch die praktische Frage des „Wie“ der Verstaatlichung stellen. Läßt sich ein Eingriff von derartigem Ausmaß überhaupt bewältigen?

Nicht umsonst war man bei der Ausarbeitung des am 20. Juli 1962 den gesetzgebenden Körperschaften zugeleiteten Entwurfs zum Gesetz über die Überführung aller elektrizitätserzeugenden, -fernleitenden, -umwandelnden und -verteilenden Unternehmen in öffentliches Eigentum um eine volkswirtschaftlich tragbare Lösung bemüht. Ob dies Ziel erreicht worden ist, mag späteren Untersuchungen vorbehalten bleiben. Auf jeden Fall muß man der Gesetzesvorlage zustehen, daß sie nicht ungeschickt abgefaßt ist.

## THE BANK OF TOKYO, LTD.

Hamburg Office  
Hamburg 36  
Jungfernstieg 51  
Tel. 34 16 26 Telex 021 2739

Düsseldorf Office  
Düsseldorf  
Kreuzstraße 34  
Tel. 8 09 26, Telex 0858 2138

Head Office: Tokyo/Japan, Nihombashi Chuo-ku

#### Affiliates:

The Bank of Tokyo of California,  
San Francisco, Los Angeles, Gardena.  
The Bank of Tokyo Trust Company,  
New York

#### Overseas Offices:

London, New York, San Francisco,  
Los Angeles, Seattle, Hamburg, Düsseldorf,  
Paris, Bombay, Calcutta, Karachi, Hongkong,  
Saigon, Singapore, Vientiane (Laos), Kuala Lumpur (Malaya), Alexandria, Rio de Janeiro, São Paulo, Buenos Aires

Associate Bank: The International Bank of Iran and Japan, Teheran

Sie sieht die Bildung eines holdingartigen Staatsunternehmens mit Namen „Ente Nazionale per l'Energia Elettrica — ENEL“ vor, dem die Gesamtheit der Elektrizitätswerke übereignet wird und das als Spitzenorganisation deren Geschicke künftig leitet. Ausdrücklich wird festgestellt, daß die Übertragung an das ENEL nicht nur die Anlagen, sondern auch die Belegschaft betrifft, der der Arbeitsplatz gesichert bleibt. Von der Verstaatlichung ausgenommen sind lediglich die Selbstverbraucher, die Kleinstherzeuger (mit einer Jahresproduktion 1959/60 von höchstens 10 Mill. kWh) sowie die auf ihrer Unabhängigkeit bestehenden Kommunalunternehmen.

#### **Regelung der Entschädigungsmodalitäten**

Mit Spannung war die Regelung der Entschädigungsmodalitäten erwartet worden. Nach dem Vorbild der französischen Gesetzgebung bei der Zusammenfassung der Elektrizitätswirtschaft in der Electricité de France sind sie dem Charakter der zu enteignenden Körperschaften angepaßt. So wird den stromerzeugenden Gesellschaften mit Börsennotierung für die verstaatlichten Anlagen eine Forderung gegenüber der öffentlichen Hand in Höhe des Gesamtbörsenwertes der Aktien zum Durchschnittskurs der Jahre 1959—1961 und unter Berücksichtigung von Kapitalaufstockungen bzw. -berichtigungen eingeräumt. Bei den übrigen Unternehmen wird die Höhe der Staatsschuld aus dem von ihnen am 31. Dezember 1960 ausgewiesenen Nettokapital und unter Einbeziehung von inzwischen eingetretenen Wertberichtigungen errechnet. Der Staat wird mit der Einlösung seiner Schuld am 1. Januar 1963 beginnen und diese in 20 Halbjahresraten tilgen. Der Zinssatz ist mit 5,5 % festgesetzt, und zwar rückwirkend ab 1. Januar 1962, um den enteigneten Gesellschaften die Ausschüttung einer Dividende auch für das laufende Geschäftsjahr zu ermöglichen.

Offensichtlich wünscht man, dem Vorwurf vorzugreifen, die Verfassungsvorschriften zum Schutze des Privateigentums seien nicht beachtet worden. Dies geht schon allein aus der Bedeutung hervor, die Ministerpräsident Fanfani in seiner Programmrede anlässlich der Investitur seines (vierten) Kabinetts am 2. März 1962 einem verfassungsgemäßen Entschädigungsmodus beigemessen hatte. Wörtlich stellte er damals fest: „Hinsichtlich der vieldiskutierten Frage der Kontrolle der elektrischen Energie ... erklärt sich die Regierung für verpflichtet, innerhalb von drei Monaten nach dem Vertrauensvotum dem Parlament eine Vorlage für eine rationelle Vereinheitlichung des Elektrizitätssektors zu unterbreiten; für den Fall der Verstaatlichung soll dabei Art. 43 der Verfassung berücksichtigt werden, wodurch den Aktienbesitzern ihre Rechte garantiert werden ...“

Aus diesem Grunde haben auch die Liquiditätserfordernisse der Kleinaktionäre, deren Zahl auf 350 000 geschätzt wird, im Gesetzentwurf besondere Berücksichtigung erfahren. Das ENEL soll ermächtigt werden, in den ersten sechs Monaten seines Bestehens die ihm angebotenen Aktien (im Rahmen einer vom Interministeriellen Kreditausschuß noch festzusetzenden

Maximalgrenze) zu dem oben erwähnten Durchschnittskurs gegen von ihm begebene und eventuell mit Staatsgarantie ausgerüstete Obligationen anzukaufen und anschließend der betreffenden Gesellschaft zur Verringerung ihrer Schuld abzutreten. Dem Kleinaktionär stehen also mehrere Wege offen, um sich in den Besitz des Gegenwertes seiner Elektrizitätspapiere zu setzen: entweder er veräußert seine Aktien über die Börse oder er tauscht sie beim ENEL gegen dessen Obligationen ein und verkauft diese anschließend über den Rentenmarkt, bzw. er wartet deren Rückerstattung ab.

#### **Einwände der Elektrizitätsgesellschaften**

Die von der Enteignung Betroffenen bestreiten allerdings, daß ihr Eigentumsrecht gewährleistet worden ist. Die Elektrizitätsgesellschaften weisen vor allem darauf hin, die vom Staat in den kommenden zehn Jahren nach dem Gesetzentwurf aufzubringende Entschädigungssumme betrage etwa 1500 Mrd. Lire, also beträchtlich weniger als der von ihnen berechnete Wert der Anlagen (5000 Mrd. Lire). Diese Differenz, die sich aus dem fragwürdigen Berechnungsmodus der Entschädigungssumme ergebe, trage keinesfalls dem Wertzuwachs Rechnung, der im Laufe der letzten Jahre durch regelmäßige Investitionen erfolgte. Die Bewertung der Aktien auf der Basis des Kursdurchschnitts dreier Jahre erlaube es dem Staate, seine Schuld auf ungerechtfertigte Weise um ein Mehrfaches herunterzudrücken.

Beanstandet wird ferner, daß infolge dieses Eingriffes die derzeitigen Elektrizitätsgesellschaften sich entweder ein neues Arbeitsfeld suchen oder ihre eigene Auflösung beschließen müssen. Im ersten Falle hätten sie sich einen leistungsfähigen Produktionsapparat, eine Belegschaft sowie einen aufnahmebereiten Absatzmarkt neu heranzubilden. Nicht zuletzt müßten sie in ihrer Investitionspolitik auf die vom Wirtschaftsminister zu erstellende Wirtschaftsplanung Rücksicht nehmen. Sich unter diesen Voraussetzungen einen neuen Gesellschaftszweck zu geben, bedürfe größter Anstrengungen, die möglicherweise erfolglos blieben. Bei Liquidation der Gesellschaften würden die Aktionäre hingegen lediglich mit einem Anteil auf eine zehnjährige (wenn auch beleihbare) Forderung an den Staat abgespeist. Diese Tilgungsfrist sei zu lang: nach Ablauf eines Jahrzehnts werde die Lira eine beträchtliche Werteinbuße erlitten haben; allein im letzten Jahre habe sie sich um über 5 % (am Index der Lebenshaltungskosten gemessen) entwertet.

Von Bedeutung ist auch die Frage, wie der Staat die genannten Beträge auswerfen will. Die Aufbringung von jährlich 150 Mrd. Lire stellt einen harten Brocken für ein Land dar, dessen Nationaleinkommen 1960 etwa 17 000 Mrd. Lire betrug, wovon 75 % auf den Konsum, 5,8 % auf den Hausbau, 2,2 % auf öffentliche Arbeiten und lediglich 16,8 % auf Produktivinvestitionen entfallen. Und damit wäre nur der Finanzbedarf zur Tilgung der Staatsschuld angedeutet; bei der steigenden Nachfrage nach elektrischem Strom (jährliche Durchschnittszuwachsrate etwa bei 7 %) und bei

dem sich daraus ergebenden Investitionszwang müßte die öffentliche Hand von 1963 bis 1975 jährlich zwischen 300 und 1000 Mrd. Lire investieren, um den wachsenden Anforderungen gerecht werden zu können.

Diese zusätzliche Belastung des Staatshaushalts wird die Knappheit an Investitionskapital der öffentlichen Hand verstärken. Es ist deshalb damit zu rechnen, daß der Staat die Erfüllung eines Teils der ihm zukommenden langfristigen Finanzierungsaufgaben — wie beispielsweise den Grünen Plan, die Programme zur Förderung der Schulen, Hochschulen und Universitäten, das Staatsbahn-Sanierungsprogramm — auf unbestimmte Zeit wird zurückstellen müssen.

#### *Gefährdung des italienischen Kapitalmarktes*

Daß auch der italienische Kapitalmarkt, auf dem 1960 Papiere für insgesamt 1347 Mrd. Lire aufgelegt wurden, durch einen derartigen Eingriff gefährdet werden kann, liegt auf der Hand.

**Emissionen auf dem Italienischen Kapitalmarkt**  
(in Mrd. Lire)

Jahr	Staatspapiere	Aktienwerte	Rentenwerte	Insgesamt
1958	9,1	339,8	431	761,7
1959	287,7	327,1	431	1 045,8
1960	123,0	556,0	668	1 347,0

So wird die Aushöhlung der Elektrizitätsaktien mit einem Nominalwert am 31. Dezember 1961 von insgesamt 909 Mrd. Lire, also von 31,2% aller Börsenaktien (Nominalwert insgesamt 2921 Mrd. Lire), die Börse nicht unerheblich belasten. Aber auch die festverzinslichen Werte werden in Mitleidenschaft gezogen, wie sich schon jetzt feststellen läßt: der Kursindex der Banca d'Italia ist von April bis Juni um 11,8% gefallen. Befürchtet wird eine Überflutung des Obligationenmarktes mit ENEL-Obligationen aus der Rückerstattung der enteigneten Anlagen und der Finanzierung der Neuinvestitionen. Wie verlautet,

hätte der Kursverlust ein wesentlich augenfälligeres Ausmaß angenommen, wenn die Banken nicht eine gewisse Kurspflege getrieben hätten.

Ob diese Entwicklung auch das gesamte Zinsgefüge berühren wird, läßt sich noch nicht überblicken. Sicher ist, daß sich bereits eine Umleitung der bisherigen Kapitalströme abzeichnet. Unter anderem kann man seit einigen Monaten ein Abflauen im Zustrom ausländischen Investitionskapitals nach Italien feststellen, das bereits zu einem Rückgang der Gold- und Devisenreserven beigetragen hat. Nicht auszuschließen ist, daß die ausländischen Kapitalanleger bei der derzeitigen Wirtschaftspolitik sich immer mehr geneigt fühlen werden, ihre Gelder zurückzuziehen. Dies würde aber die Krise nur noch mehr versteifen.

#### *Wider den Geist der EWG?*

Es ist bedauerlich, daß die Diskussion in der italienischen Öffentlichkeit bisher vorwiegend auf die italienischen Verhältnisse abgestellt wurde. Italien ist als Mitglied des Gemeinsamen Marktes gehalten, seine Wirtschaftspolitik immer mehr den auf einer marktwirtschaftlichen Konzeption aufbauenden Grundsätzen der Rom-Verträge anzupassen. In einer liberalen Wirtschaftsordnung haben aber außerhalb des Wettbewerbs stehende Unternehmen grundsätzlich keinen Platz. Das italienische Parlament trifft also im Falle eines Verstaatlichungsbeschlusses eine dem Geiste der EWG zuwiderlaufende Entscheidung.

Noch sind die Würfel nicht gefallen. Das Damoklesschwert der Enteignung schwebt weiterhin über der Elektrizitätswirtschaft und ruft Mißbehagen hervor. Allgemein rechnet man aber damit, daß der zur Debatte stehende Gesetzentwurf mit unwesentlichen Änderungen angenommen wird. Damit hätte das politische Denken wieder einmal einen Sieg über die wirtschaftliche Zweckmäßigkeit davongetragen. Aller Voraussicht nach dürfte es sich aber um einen Pyrrhussieg handeln!

## **Bedeutung und Hintergründe des amerikanischen Wertpapiermarktes**

Prof. Dr. Robert G. Wertheimer, Cambridge/Mass.

Diese Studie soll nicht nur mehr Licht auf die Ursachen werfen, die hinter dem Aufruhr auf dem Wertpapiermarkt der USA im Mai und Juni dieses Jahres standen, sondern auch die Bedeutung dieser Institution zur Struktur und zum Wachstum der amerikanischen Wirtschaft in Beziehung setzen. Die Folgezeit hat den entscheidenden Einfluß des amerikanischen Börsengeschehens auf die Börsen der gesamten freien Welt bestätigt. Schließlich kommt der Bewertung von Wertpapieren auch Aussagekraft als Bindeglied zwischen Gegenwart und Zukunft zu, und sie verdient in dieser Eigenschaft sorgfältige Aufmerksamkeit.

#### *Die Kursentwicklung*

Ende 1961 hatte der Kurswert der Stammaktien, gemessen am Dow-Jones-Index<sup>1)</sup>, mit 734 Punkten seinen bisher höchsten Stand erreicht. In den Jahren 1945 bis 1950 hatte der Dow-Jones-Index unter 200 gelegen, und erst gegen Ende 1954 war er auf 370

<sup>1)</sup> Der Dow-Jones-Index basiert auf 30 repräsentativen Wertpapieren, die an der New Yorker Börse zugelassen sind. Zu den an der New Yorker Börse zugelassenen Wertpapieren gehören 1544 Papiere von 1200 Aktiengesellschaften, die sich wieder in 7,5 Mrd. Aktienanteile gliedern. Normalerweise werden wöchentlich rd. 17,5 Mill. Aktienanteile gehandelt. Ende Mai 1962 wurden diese Aktien mit 327 Mrd. \$ bewertet, was einem Wert von 44 \$ je Aktienanteil und einem Dow-Jones-Index von etwas über 600 entsprach. Beim Börsenhöchststand hatte der Wert 390 Mrd. \$ betragen, was rund 75 % des Brutto sozialproduktes entsprach.